

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ – UFPR
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS**

**AVALIAÇÃO DA LIQUIDEZ POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE
CAIXA: ESTUDO EM UMA INDÚSTRIA DE PLÁSTICO**

Karla Christina Ceccon

Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2012

KARLA CHRISTINA CECCON

**AVALIAÇÃO DA LIQUIDEZ POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE
CAIXA: ESTUDO EM UMA INDÚSTRIA DE PLÁSTICO**

Monografia apresentada para obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças, Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2012



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): KARLA CHRISTINA CECCON

TÍTULO DO TRABALHO: AVALIAÇÃO DA LIQUIDEZ POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM UMA INDÚSTRIA DE PLÁSTICO

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

Trabalho com todos
seguros. Boa avaliação sem erro.

NOTA: 9,0 (

noze

) ASSINATURA:

Prof. Romualdo Douglas Colauto
Departamento de Contabilidade
Tel. 202087 - 15162532

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO:

NOTA: 9,0 (

noze

) ASSINATURA:

CONCEITO FINAL: _____ (

)

COORDENADOR DO CURSO: MOISÉS PRATES SILVEIRA

ASSINATURA: _____

DATA: ____/____/____

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, que me presenteou com pais maravilhosos.

Aos meus pais, que direta ou indiretamente sempre me auxiliaram em todas as metas traçadas, mostrando sempre o caminho correto a seguir e dando bons exemplos de como se deve batalhar para que as boas coisas nos sejam dadas.

Ao meu marido Luiz Felipe, que sempre apoiou todo o tempo dedicado à pesquisa e me incentivou nos momentos mais difíceis.

A todos os professores que fazem parte deste curso de especialização, cada qual com sua área e importância.

Ao meu orientador, pela dedicação e rumos dados, Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto, o meu profundo agradecimento.

RESUMO

CECCON, K.C. Avaliação da Liquidez Por Meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa: Estudo em uma Indústria de Plástico.

Sabe-se que para uma boa gestão financeira em uma entidade, deve-se atentar ao uso de algumas ferramentas a fim de facilitar e dar mais segurança na análise dos dados. A presente pesquisa visa fazer uma análise em uma indústria de plásticos no período de 2010 utilizando a Demonstração de Fluxos de Caixa para calcular índices de liquidez. O Objetivo é elaborar as Demonstrações de Fluxos de Caixa pelo método indireto, mapear as medidas de desempenho obtidas pela Demonstração segundo as categorias de Cobertura de Capital, Qualidade do Resultado, Dispendio de Capital e Retorno de Fluxo de Caixa. Tal estudo se faz importante porque as organizações preocupadas com sua continuidade devem fazer uso de algumas ferramentas disponíveis para análise de sua real situação. Muitas empresas abrem falência por não saber gerir seu fluxo de caixa e interpretá-lo. Sabendo utilizar tais ferramentas, é possível tomar decisões com mais segurança. A Metodologia utilizada foi a de observação participante e, quanto à abordagem do problema é pesquisa qualitativa descritiva, pois é baseada num estudo de caso e seguindo os passos de apresentação da teoria, prática e posterior análise. Foram elaboradas as Demonstrações de Fluxos de Caixa mensais. Com base nos balancetes oferecidos pela entidade estudada. De posse das Demonstrações montadas conforme CPC 03 foram calculados os índices de liquidez. A empresa foi constituída em 2008 e no período estudado estava se estabelecendo financeiramente. Na maioria dos meses estudados, o Fluxo de Caixa Operacional se apresentava negativo, o que nos indica que nestes períodos foi necessária a inserção de capital de terceiros na empresa. O melhor resultado do FCO foi no mês de Outubro, decorrente da grande diferença entre os saldos de contas a receber, o que indicou que grande quantidade de numerário entrou no caixa. A DFC pode demonstrar como muitas empresas podem quebrar mesmo tendo lucro. Se as finanças não forem bem geridas, mesmo com grande margem de lucro pode não se possível honrar com as onerosidades. Essa disparidade entre lucro e caixa pode ser comprovada neste mês de bom resultado na pesquisa elaborada. O mês de Outubro teve um prejuízo na ordem de 240 mil e um caixa operacional de 276 mil. Isso se deve à diferença de regime adotado para elaboração de duas demonstrações diferentes que podem ser confundidas pelos empresários: a Demonstração de Fluxo de Caixa, que obedece ao regime de caixa, e a Demonstração do Resultado do Exercício, que obedece ao regime de competência. Com base nos índices calculados, pode-se concluir que empresa ainda necessita de uma política financeira que melhore o resultado do Fluxo de Caixa Operacional para que os recursos de terceiros não se façam menos necessários. Fazendo um estudo dos prazos de recebimento e pagamento pode-se achar algum meio de melhorar a situação financeira da entidade.

Palavras-chave: Demonstração dos Fluxos de Caixa, Indicadores de Liquidez, Medidas de Desempenho.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Direto	15
Quadro 2 – Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Indireto	16
Quadro 3 - Medidas de Desempenho de Cobertura de Caixa	17
Quadro 4 - Medidas de Desempenho de Qualidade do Resultado	18
Quadro 5 – Medidas de Desempenho de Dispendios de Capital	20
Quadro 6 – Medidas de Desempenho de Retorno de Fluxo de Caixa	21
Quadro 7 - Demonstrações de Fluxo de Caixa Elaboradas – Janeiro a Junho	26
Quadro 8 – Demonstrações de Fluxo de Caixa Elaboradas – Julho a Dezembro.....	27
Quadro 9 – Índices de Cobertura de Caixa – Janeiro a Junho	28
Quadro 10 – Índices de Cobertura de Caixa – Julho a Dezembro	29
Quadro 11 – Índices de Qualidade de Resultado – Janeiro a Junho	30
Quadro 12 – Índices de Qualidade de Resultado – Julho a Dezembro	31
Quadro 13 – Índices de Dispendios de Capital – Janeiro a Junho	32
Quadro 14 – Índices de Dispendio de Capital – Julho a Dezembro	33
Quadro 15 – Índices de Retorno de Fluxo de Caixa – Janeiro a Junho	34
Quadro 16 – Índices de Retorno de Fluxo de Caixa – Julho a Dezembro.....	36

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	7
1.2 OBJETIVOS	8
1.1.1 Objetivo geral	8
1.2.1 Objetivos específicos.....	8
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	9
1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO	9
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	11
2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DAS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA. 11	
2.2 MÉTODOS DE ELABORAÇÃO DE DFC	13
2.2.1 Modelos de Demonstração dos Fluxos de Caixa conforme CPC 3.....	14
2.3 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA.....	16
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	23
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	25
4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS.....	25
4.2 DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA MÉTODO INDIRETO	25
4.3 MEDIDAS DE DESEMPENHO A PARTIR DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA.....	28
4.3.1 Medidas de Cobertura de Caixa	28
4.3.2 Medidas de Qualidade de Resultado	30
4.3.3 Medidas de Dispendios de Capital	32
4.3.4 Medida de Retorno de Fluxo de Caixa	34
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	37
5.1 CONCLUSÕES	37
5.2 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS.....	39
REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta breve explanação sobre a importância do uso da Demonstração dos Fluxos de Caixa no processo decisório financeiro. Primeiramente, apresenta-se o problema de pesquisa, seguido dos objetivos do estudo, justificativa da pesquisa e por fim faz-se a apresentação de como o trabalho está estruturado.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

O planejamento financeiro de uma empresa é indispensável na boa gestão de aplicação de recursos, tendo dados que indique excedente ou escassez de caixa. Para que esse comportamento financeiro empresarial seja evidenciado, utiliza-se a Demonstração dos Fluxos de Caixa. Tal demonstração vem sendo objeto de apoio para decisões empresariais, expondo a saúde financeira e a sua capacidade de geração de caixa. A posição retratada neste demonstrativo é de curtíssimo prazo.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa pode ser elaborada pelo modelo Direto ou Indireto. O Direto evidencia exatamente o que entrou e o que saiu de dinheiro do caixa; já o modelo indireto mostra quais foram as alterações que provocaram o aumento ou a diminuição de caixa. A importância dos fluxos de caixa também advém da difícil assimilação por parte dos gestores, em relação aos outros demonstrativos que apresentam o resultado da empresa. Muitas empresas podem abrir falência mesmo com lucro por não serem capazes de gerar caixa suficiente para honrar suas dívidas. O modelo indireto responde objetivamente o porquê da relação lucro X caixa não ser necessariamente correspondentes.

No presente trabalho, será utilizado o Método Indireto para elaboração dos fluxos de caixa. Por meio de tal método, são exigidas em Notas Explicativas as variações nos saldos das contas constantes no Balanço Patrimonial. A grande vantagem do método indireto é poder enxergar quanto do lucro foi transformado em caixa em determinado período. Porém, algumas variações nos recebimentos e pagamentos podem não ser originadas no período analisado; por esse motivo utilizar-se-á outros métodos de medidas de desempenho.

Neste estudo, servirá como base uma indústria de plásticos de pequeno porte. Nesta entidade produz-se sacolas plásticas, filmes plásticos para embalagens e sacos picotados e sacos microperfurados. Sabe-se que a produção aumenta em períodos como o Natal e Ano Novo em virtude do aumento do uso de sacolas plásticas nos supermercados e também por serem de impressão personalizada. Em posse dessas informações e sabendo que o planejamento financeiro não só anseia a saúde da entidade como também presta suporte às decisões tomadas, pretende-se responder a seguinte questão-problema: **Qual o comportamento dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração dos fluxos de caixa de uma indústria de plástico paranaense de pequeno porte no ano de 2010?**

1.2 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo geral

O objetivo geral do trabalho consiste em analisar o comportamento dos indicadores de liquidez obtidos por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa em uma indústria de plástico paranaense de pequeno porte no ano de 2010.

1.2.1 Objetivos específicos

Elaborar as Demonstrações dos Fluxos de Caixa pelo método indireto para à indústria de plástico paranaense no ano de 2010;

Mapear medidas de desempenho obtidas da Demonstração dos Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa; e

Analisar o comportamento das medidas de desempenho obtidas da Demonstração dos Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa para o ano de 2010.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

As empresas preocupadas com sua continuidade atentam-se às demonstrações que possam relatar a situação da organização. Sabe-se que mesmo com lucro, algumas empresas abrem falência por não saber gerir seu fluxo de caixa e interpretá-lo. A maioria dos empresários de pequeno e médio porte não consegue compreender o porquê de seus lucros não refletirem no caixa proporcionalmente, ou mesmo compreender o resultado aliado à saúde financeira. A DFC indica todos os recursos que entraram no caixa bem como a aplicação de todos os recursos que saíram do mesmo; também é possível analisar o fluxo financeiro. Ainda é capaz de proporcionar informações que permitem avaliar as mudanças nos ativos e passivos das empresas, sua estrutura financeira e a capacidade de alterar os valores e fluxos de caixa de acordo com sua capacidade e as oportunidades. A DFC é uma demonstração dinâmica, pois apresenta o histórico de caixa de determinado período. O mesmo acontece com a Demonstração de Resultado de Exercício, ao contrário do Balanço Patrimonial, por exemplo, que se caracteriza como uma demonstração estática, evidenciando apenas o resultado em determinada data.

A importância deste estudo está relacionada às decisões a serem tomadas a partir das medidas de desempenho do caixa. O estudo pretende demonstrar com base em um estudo de caso em uma indústria de plásticos, qual é o comportamento das medidas de desempenho obtidas das Demonstrações dos Fluxos de Caixa que serão elaboradas no período de estudo. Com isso, será agregado conhecimento prático, bem como servir de suporte para uso da entidade em que será operacionalizado o estudo.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO

A pesquisa está organizada em cinco capítulos. O primeiro capítulo é o de introdução, com a descrição dos objetivos e da justificativa de estudo. O segundo capítulo apresenta uma fundamentação teórica sobre o assunto que será abordado na pesquisa. Neste capítulo está descrita a teoria das Demonstrações de Fluxos de Caixa, bem como as definições dos índices de liquidez que serão calculados a partir das demonstrações.

O terceiro capítulo trata dos procedimentos metodológicos utilizados para compor a pesquisa. No quarto capítulo são descritos os dados que foram coletados com a pesquisa. São apresentadas as Demonstrações de Fluxo de Caixa mensais para o período de 2010 as quais foram elaboradas com base nos balancetes oferecidos pela entidade estudada, e os indicadores de liquidez calculados. Em conjunto com a exposição dos índices, foi elaborada interpretação a cerca de cada índice.

No quinto e último capítulo foram elaboradas as conclusões a partir da pesquisa realizada com as possíveis recomendações para estudos futuros que abordem temas semelhantes.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica está dividida em três seções. A primeira seção trata dos aspectos conceituais do fluxo de caixa, evidenciando a opinião de diversos autores. A segunda seção, apresenta os métodos de elaboração da DFC, tendo ainda subdivisões que discutem a elaboração da Demonstração conforme legislação vigente e respectivos exemplos. A terceira e última seção apresenta as Medidas de Desempenho que podem ser obtidas a partir da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DAS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA.

Segundo Salotti e Yamamoto, (2004, p.7), a divulgação da DFC já é obrigatória em vários países desde a década de 1980. A norma internacional da IASB (*International Accounting Standards Board*) relacionada à DFC foi aprovada em 1992. Até a aprovação da Lei 11.638/2007, que instituiu a obrigatoriedade da apresentação da DFC (Demonstração dos Fluxos de Caixa), para companhias com Patrimônio Líquido acima de dois milhões de reais, algumas empresas apresentavam a Demonstração de forma espontânea. Tais mudanças na legislação contábil buscam harmonização aos padrões internacionais. A idéia é que qualquer usuário possa fazer uso das informações tendo elas o mesmo padrão. Neste contexto, Favero *et al* (2007, p. 373), menciona que “O fluxo de caixa é uma ferramenta de apoio ao gerenciamento da área financeira e as empresas devem organizá-lo de acordo com suas características, tais como atividade, sistema administrativo, sistema de informações.” Francisco *et al* (2011, p.95), afirmam que a DFC reflete a origem de todos os recursos que ingressaram na empresa e o resultado do fluxo financeiro. Assim, é permitido ao gestor financeiro, planejar e evitar que o caixa possua faltas e excessos e que possam ser evidenciadas com antecedência as necessidades de dinheiro.

Muitas empresas podem abrir falência mesmo com lucro por não serem capazes de gerar caixa suficiente para honrar com suas dividas. Para Francisco *et*

al, (2011, p. 97) a questão da liquidez é um assunto preocupante, pois relaciona o risco e a rentabilidade do negócio.

Segundo Silva (2005, p.12) muitas podem ser as premissas capazes de gerar diferença entre o lucro e o fluxo de caixa, tais como a não pontualidade das receitas e não reconhecer perdas geram diferenças que podem ser temporárias ou permanentes. Um exemplo é a defasagem de recebimento e pagamento, o capital de giro e os estoques também podem gerar esta diferença entre lucro e fluxo de caixa. Outra premissa capaz de afetar a Demonstração dos Fluxos de Caixa são as provisões, pois os recursos financeiros não saem do caixa com essa operação, porém tem impacto na Demonstração do Resultado.

Segundo Campos Filho (1993, p. 18) a diferença entre lucro e fluxo de caixa também ocorre pelo fato de os gestores analisam e decidem com base no regime de caixa, mas fazem seus controles com base no regime de competência. De forma geral, a não compatibilidade entre resultado e disponível advém por diferença entre os prazos dos fatos incorridos e o desencaixe de disponível.

Para que haja maior probabilidade de acerto nas decisões tomadas, segundo Campos Filho, (1993, p.139) entende-se ser de suma importância que a empresa possua números confiáveis e que possam ser facilmente compreendidos e discutidos por profissionais das diversas áreas da empresa que estejam envolvidas em negócios realizados ou a realizar.

O fluxo de caixa pode ser entendido como uma ferramenta flexível às atividades e aos objetivos da empresa. Segundo Silva (2005, p. 79), para que a demonstração possa atingir a finalidade proposta, é necessário que as pessoas envolvidas neste processo analisem, interpretem, acompanhem, avaliem, revisem e controlem os resultados. Silva (2005, p.13) ainda afirma que o fluxo “é um instrumento gerencial que permite apoiar o processo decisório da empresa”.

Silva (2005, p.11) diz “que consiste numa representação gráfica (planilha) e cronológica de entradas (ingressos) e saídas (desembolsos) de recursos monetários, permite às empresas executar suas programações financeiras e operacionais, projetadas para certo período de tempo”.

A DFC mostra todo o dinheiro que entrou no caixa e saiu do caixa e o resultado do fluxo. Dessa forma, assim como a Demonstração do Resultado do Exercício, a Demonstração dos Fluxos de Caixa é uma demonstração dinâmica,

diferentemente do Balanço Patrimonial, que é uma demonstração estática, pois apresenta valores em um único período.

A DFC tem por finalidade dar suporte à gerência financeira das entidades nos planejamentos de curto prazo. As principais finalidades de acordo com Ludícibus *et al* (2007, p.440) são avaliar: A capacidade de gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa e honrar seus compromissos, como pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos; verificar a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; Obter a taxa de conversão de lucro em caixa; Verificar o desempenho operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos; Analisar o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa; Analisar os efeitos sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimento e de financiamento.

2.2 MÉTODOS DE ELABORAÇÃO DE DFC

A Demonstração dos Fluxos de Caixa pode ser elaborada pelos métodos: Direto e Indireto. A diferença entre os dois métodos é a forma de evidenciação das Atividades Operacionais. No Método Direto, são expressos os valores que entraram e saíram do caixa, de acordo com os recebimentos ocorridos e os pagamentos efetuados. No Método Indireto trabalha-se com a variação de saldo das contas. Segundo Ludícibus *et al* (2007, p.445) “faz a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações”.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é classificada em atividades de acordo com as intenções subjacentes, divididos em Atividades Operacionais, de Investimentos e de Financiamentos. Neste contexto, segundo Campos Filho (1993, p. 22), as atividades operacionais envolvem a atividade da empresa, como produção e entrega dos bens e prestação de serviços. O Fluxo de Caixa Operacional sintetiza o efeito das transações na determinação do Lucro Líquido.

Ainda segundo Ludícibus *et al* (2007, p.442) as transações podem ser resumidas em recebimento de clientes, juros sobre empréstimos concedidos, dividendos e juros sobre o capital próprio; e pagamentos a fornecedores, aluguéis, fretes, encargos, salários, comissões, férias, juros e encargos das dívidas, pagamento de impostos e contribuições. Para Francisco *et al* (2011, p.98) a DFC

apresenta a conciliação entre a rentabilidade operacional e o ganho/perda contábil em relação ao fluxo de caixa líquido.

Campos Filho (1993, p. 24) também dispõe sobre as Atividades de Investimentos, que incluem conceder empréstimos e seu respectivo recebimento, adquirir e resgatar títulos financeiros, instrumentos de controle acionário e ativos produtivos, que sejam mantidos pela empresa com a finalidade de dar suporte à produção de bens ou serviços (exceto materiais que componham o estoque da entidade). Na concepção de Iudícibus (2007, p.442), tais atividades se relacionam com aumento e diminuição de ativos permanentes utilizados para produção de bens ou serviços.

Para Campos Filho (1993, p. 25) as Atividades de Financiamentos relacionam-se com a obtenção de recursos dos proprietários e o retorno desse recurso (principal) sobre o mesmo (dividendos). Também se incluem nessas atividades os empréstimos e seus respectivos pagamentos e também a obtenção e o pagamento de outros recursos obtidos a Longo Prazo.

Desse modo, conforme o Iudícibus *et al* (2007, p. 452) que dois aspectos da Demonstração dos Fluxos de caixa devem ter atenção especial, tanto na elaboração quanto na análise: a correta classificação das movimentações de disponível das várias transações das três atividades e a correta seleção de investimentos de curto prazo que possam ser considerados como equivalente caixa.

2.2.1 Modelos de Demonstração dos Fluxos de Caixa conforme CPC 3.

A Entidade deve elaborar a Demonstração dos Fluxos de Caixa conforme o pronunciamento Técnico CPC 3. Tal Demonstração é parte integrante das demonstrações contábeis que devem ser obrigatoriamente divulgadas ao final de cada período. O CPC 3 dispõe a informação de que a entidade deve apresentar os Fluxos de Caixa usando alternativamente o modelo direto ou indireto. Neste estudo, a Demonstração dos Fluxos de Caixa será elaborada pelo modelo indireto para servir de base para cálculo das medidas de desempenho. O modelo direto é estruturado conforme Quadro 1.

Quadro 1- Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Direto
 Fonte: CPC 03

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais
Recebimento de Clientes
Pagamentos a Empregados e Fornecedores
Caixa Gerado pelas Operações
Juros Pagos
Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos
Imposto de Renda na Fonte Sobre Dividendos Recebidos
CAIXA LÍQUIDO DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento
Aquisição da Controlada X Líquido do Caixa Incluído na Aquisição (Nota A)
Compra de Ativo Imobilizado (Nota B)
Recebido pela venda de Imobilizado
Juros Recebidos
Dividendos Recebidos
CAIXA LÍQUIDO USADO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento
Recebido pela Emissão de Ações
Recebido por Empréstimo a Longo Prazo
Pagamento de Passivo por Arrendamento
Dividendos Pagos*
CAIXA LÍQUIDO USADO NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO
Aumento Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa
Caixa e Equivalentes de Caixa no Início do Período
Caixa e Equivalentes de Caixa ao Fim do Período

O método indireto de elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa relaciona a alteração dos saldos das contas patrimoniais no início e ao final do período estudado. Tal método inicia com a evidenciação do Lucro Líquido, sendo seguido pelos valores de ajuste do mesmo. O método Indireto está estruturado, de acordo com o CPC 03, conforme o Quadro 2.

Quadro 2 – Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Indireto
 Fonte: CPC 03

Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais
Lucro Antes do IR e CSLL
Depreciação
Perda Cambial
Renda de Investimentos
Despesas de Juros
Aumento no Contas a Receber de Clientes e Outros
Diminuição nos Estoques
Diminuição no Contas a Pagar – Fornecedores
Caixa Proveniente das Operações
Juros Pagos
IR e CSLL Pagos
IRF sobre Dividendos Recebidos
CAIXA LÍQUIDO PROVENIENTE DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento
Aquisição da Controlada X Líquido do Caixa Incluído na Aquisição (Nota A)
Compra de Ativo Imobilizado (Nota B)
Recebido pela venda de Imobilizado
Juros Recebidos
Dividendos Recebidos
CAIXA LÍQUIDO USADO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento
Recebido pela Emissão de Ações
Recebido por Empréstimo a Longo Prazo
Pagamento de Passivo por Arrendamento
Dividendos Pagos*
CAIXA LÍQUIDO USADO NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO
Aumento Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa
Caixa e Equivalentes de Caixa no Início do Período
Caixa e Equivalentes de Caixa ao Fim do Período

Para o presente estudo será utilizada a elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo método indireto.

2.3 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Segundo Braga e Marques (2001, p. 7), inúmeras medidas de desempenho podem ser obtidas a partir de uma Demonstração de Fluxo de Caixa. Essas medidas podem ser classificadas para avaliar o grau de eficiência do objeto de negócio, medir a capacidade da entidade em honrar suas dívidas e ainda determinar o nível do

retorno obtido em relação à determinada conta patrimonial. Tais medidas encontram-se divididas em quatro categorias distintas, conforme são descritas no Quadro 1, 2, 3 e 4:

Quadro 3 - Medidas de Desempenho de Cobertura de Caixa

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

Medidas de Desempenho			
Categoria	Descrição dos Quocientes	Fórmula	Observação
Cobertura de Caixa	Cobertura de Juros com Caixa	FCO antes de juros e impostos / Juros	Se o valor for de R\$ 1,20, R\$ 0,20 é excedente de exercício e em 0,83 períodos os juros serão pagos.
	Cobertura de Dívidas com Caixa	(FCO - Dividendo total) / Exigível	Mede quanto tempo será necessário para honrar todo o passivo oneroso.
		(FCO - Dividendo Total) / Pagamento de Dívidas	Verifica se o FCO é suficiente para honrar as dívidas no vencimento.
	Cobertura de Dividendos com Caixa	FCO / Dividendos totais	Nem sempre os dividendos pagos são os mesmos, portanto a medida deve ser ajustada a partir de uma taxa histórica.

Braga e Marques (2001, p. 12), os índices de cobertura de caixa possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento. Nesta categoria, três índices podem ser obtidos: o Índice de Cobertura de Juros com Caixa, Cobertura de Dívidas com Caixa e Cobertura de Dividendos com Caixa.

O índice de Cobertura de Juros com Caixa é obtido pela divisão do Fluxo de Caixa Operacional antes dos juros e impostos pelos juros. Informa o número de períodos necessários para que os juros sejam cobertos pelo FCO, descontando o valor dos juros, encargos de dívidas, IR e CSLL. Se o valor obtido for de 1,20 por exemplo, entende-se que houve 0,20 de excedente no exercício, e que a cada 1,00 de juros, houve 1,20 de caixa livre. A partir disso, é possível dizer que em 0,83 períodos os juros serão cobertos. Isso mede a capacidade de honrar os compromissos financeiros, e deve ser comparada aos padrões do setor da entidade.

Conforme afirma Braga e Marques (2001, p. 12) é necessário saber não só a Capacidade de Pagamento dos Juros da Dívida, mas também a quitação do

principal. Para analisar a capacidade desses pagamentos, podem-se utilizar duas medidas, que é o quociente do FCO retido, que é obtido pela fórmula: $(FCO - \text{dividendos totais}) / \text{exigível}$, que seriam as dívidas totais e o índice entre o FCO retido sobre o pagamento das dívidas, obtido pela divisão entre o FCO menos os dividendos totais pelo pagamento das dívidas. O FCO retido mede o disponível a ser reinvestido nas operações, ou seja, o FCO menos todos os pagamentos de dividendos. As duas medidas indicam quais serão os períodos necessários para quitação das dívidas, com a diferença de que a primeira mede quanto tempo será necessário para pagar todo o passivo oneroso, e a segunda verifica se o FCO tem sido suficiente para honrar as dívidas no vencimento.

O Quociente de Cobertura de Dividendos analisa a capacidade de pagar dividendos baseando-se no FCO normal. Este índice é obtido pela divisão do FCO pelos dividendos totais. Ainda seguindo Braga e Marques, (2001, p. 13), existe a possibilidade de nem sempre os dividendos pagos serem os mesmos, como numa alternativa de crescimento por exemplo. Desta forma, a fórmula pode ser ajustada com base em uma taxa de crescimento histórica. Pelo fato de no período analisado não terem sido pagos dividendos, o índice está sendo apresentado, porém não será calculado.

A categoria de qualidade de resultado é subdivida em dois índices: A de qualidade de Vendas e a de Qualidade dos resultados, conforme o quadro 4.

Quadro 4 - Medidas de Desempenho de Qualidade do Resultado
Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Medidas de Desempenho			
Categoria	Descrição do Quocientes	Fórmula	Observação
Qualidade do Resultado	Qualidade das Vendas	Caixa das Vendas / Vendas	Evidencia quanto das vendas transformou-se em disponível.
	Qualidade do Resultado	FCO / Resultado Operacional	Mostra a dispersão entre o Lucro e o Disponível.
		FCO Antes dos juros e impostos / Resultado antes dos juros, impostos e depreciação	Mostra a dispersão entre o Lucro e o Disponível, excluindo os valores que não afetaram o Caixa.

O Índice de Qualidade de Vendas é obtido a partir da divisão do Caixa das Vendas pelas vendas em si. Conforme Braga e Marques (2001, p. 13), essa medida evidencia a proporção das receitas de vendas do período que foram convertidas em

disponível por meio do recebimento dos clientes. Porém tal índice apresenta-se com valor aproximado que, apesar de próximo do valor real, não é exato pelo fato de as demonstrações apresentarem valores agregados de difícil análise externa.

O Quociente da Qualidade do Resultado, obtido pela divisão entre o FCO pelo Resultado Operacional, pretende identificar a dispersão entre o fluxo de caixa e o lucro do exercício. Esse quociente pode ter uma variação anormal em vista da diferença entre os regimes das duas demonstrações, uma vez que a Demonstração de Fluxo de Caixa obedece ao Regime de Caixa e a Demonstração de Resultado do Exercício obedece ao Regime de Competência. Porém, esse quociente tende a igualar os valores em momento futuro em função da descontinuidade das operações da entidade, (BRAGA E MARQUES, 2001, p.13).

Exemplificando, um resultado de 0,8, significa que a cada um real de lucro operacional, R\$ 0,80 foi gerado em caixa operacional. Os valores são diferentes pelo fato de conter no lucro valores que não afetaram o caixa, como a depreciação por exemplo, mas precisam ser considerados em face à conformidade com o Regime de Competência.

Para corrigir este valor e fazer uma aproximação entre eles, tem-se a alternativa de calcular a Qualidade do Resultado utilizando o FCO antes dos juros e impostos dividido pelo resultado antes dos impostos e depreciação. Com essa relação, excluem-se alguns itens que não afetam o caixa.

A categoria de Quocientes de Dispendio de Capital é subdividida em duas medidas: a de Aquisições de Capital e a medida de Investimento/Financiamento. Baseado em Braga e Marques, (2001, p. 14) os Dispendios de Capital são:

[...] gastos incorridos mas registrados como itens do ativo permanente, os quais contribuirão na formação de resultados (presumivelmente favoráveis) em período futuro. Aquisições de máquinas e equipamentos, fórmulas, patentes de invenção adquiridas, investimentos em P&D de novos produtos e gastos pré operacionais constituiriam alguns exemplos de dispendio de capital.

Quadro 5 – Medidas de Desempenho de Dispêndios de Capital

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Medidas de Desempenho			
Categoria	Descrição do Quocientes	Fórmula	Observação
Dispêndios de Capital	Aquisições de Capital	$(\text{FCO} - \text{Dividendo total}) / \text{Caixa Pago por investimentos de capital}$	Indica a capacidade da empresa em honrar com suas necessidades de dispêndio de capital líquido.
	Investimento/Financiamento	$\text{Fluxo de Caixa liq. para investimentos} / \text{Fluxo de Caixa liq. de financiamentos}$	Se o resultado for maior que 1, significa que foi necessária a utilização de parte do fluxo operacional para suprir o fluxo dos investimentos.
		$\text{Fluxo de caixa Liq. para investimentos} / \text{Fluxo de Caixa liq. de operações e Financiamento}$	Indica quanto dos financiamentos e das operações foram necessários para suprir os investimentos.

O quociente de Aquisição de Capital é obtido pela divisão entre o FCO menos os dividendos totais pelo caixa pago por investimentos de capital. Indica a capacidade da empresa em honrar com suas necessidades de dispêndio de capital líquido, ou seja, o pagamento a ser efetuado decorrente das aquisições, menos o capital recebido nas alienações. É obtido por intermédio do FCO retido dividido pelo que foi pago pelas aquisições de imobilizado. O fluxo de caixa desta categoria pode variar consideravelmente em decorrência da política de financiamentos adotada pela entidade. Sabe-se que quase sempre, as aquisições mais significativas advêm dos financiamentos e, frente às possibilidades dos mesmos (negociações com instituições financeiras, BNDES), nem sempre o impacto no caixa é sentido imediatamente. Isso porque, exceto quando o ativo permanente será pago a vista ou ao próprio vendedor do mesmo, o pagamento (saída de caixa) aos bancos inclusos encargos, nem sempre será classificado como atividade de investimento/financiamento.

O quociente de Investimento e Financiamento determina a relação dos fluxos líquidos de caixa para os investimentos com os fluxos de caixa líquidos para os financiamentos. (BRAGA; MARQUES, 2001, p.14). Esse quociente é obtido através da divisão entre o Fluxo de caixa livre para investimentos e o Fluxo de caixa líquido de financiamentos; ou ainda pela divisão entre o Fluxo de caixa líquido para

investimentos e o Fluxo de caixa líquido de operações e financiamento. No caso da fórmula que considera apenas os financiamentos, se o resultado for maior que um, isso significa que será necessário utilizar parte do fluxo de caixa operacional para suprir as necessidades dos investimentos.

Quadro 6 – Medidas de Desempenho de Retorno de Fluxo de Caixa
Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Medidas de Desempenho			
Categoria	Descrição dos Quocientes	Fórmula	Observação
Retorno de Fluxo de Caixa	Fluxo de Caixa por Ação	$(\text{FCO} - \text{Dividendos preferenciais}) / \text{Quantidade de ações ordinárias}$	Indica o Fluxo operacional atribuído a cada ação.
	Retorno do Caixa sobre os Ativos	$\text{FCO Antes dos juros e impostos} / \text{Ativos totais}$	Quanto mais próximo a um, melhor foi a recuperação do investimento empregado.
	Retorno sobre Passivo e PL	$\text{FCO} / (\text{PL} + \text{Exigível a Longo Prazo})$	Indica a recuperação de caixa da entidade para os investidores.
	Retorno sobre o PL	FCO / PL	Mede a taxa de recuperação de investimento feito pelos acionistas.

Conforme Braga e Marques, (2001, p. 15), o Fluxo de Caixa por Ação, calculado pelo FCO retido dividido pelo numero de ações ordinárias, indica o fluxo de caixa operacional atribuído a cada ação. Essa relação permite analisar quanto do caixa está disponível para cada ação. Este quociente também permite comparar o caixa total disponível por ação e o caixa distribuído em dividendos.

O Retorno do Caixa sobre os Ativos totais equivale a taxa de retorno contábil clássica, se retorno sobre o investimento. Esse quociente é obtido com a divisão entre o FCO antes dos juros e impostos pelos ativos totais. Quanto mais próximo a um, melhor foi a recuperação do investimento empregado.

O quociente de Retorno de Caixa sobre o Passivo e PL, obtido pela divisão entre o fluxo de caixa operacional pelo Patrimônio Líquido somado ao Exigível a Longo Prazo, indica a recuperação de caixa da entidade para os investidores.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido, decorrente da divisão entre o FCO e o Patrimônio Líquido, mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos feitos pelos acionistas. Por consequência, o cálculo é realizado com base no FCO total e não o FCO retido. (BRAGA; MARQUES, 2001, p.16)

Esses quocientes, aliados a um estudo histórico, podem fornecer informações referentes à capacidade da entidade de gerar caixa futuros. Essas medidas de desempenho são importantes para todos os usuários das informações contábeis, sejam os gestores da empresa, os credores, os acionistas. Desse modo, utilizar-se-á cálculos mensais dos indicadores, a fim de garantir que as informações adquiridas tenham base histórica.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Oliveira (2003, p. 63): “Os critérios para a classificação dos tipos de pesquisa variam de acordo com o enfoque dado, os interesses, campos, metodologias, situações e objetos de estudo.” Portanto, quando à abordagem do problema, o presente projeto de pesquisa é qualitativo, pois terá base em um estudo de caso, segundo as características da empresa e descritivo, seguindo os passos de apresentação de teoria, prática e posterior análise.

A técnica utilizada será a de observação, que segundo Oliveira (2003, p. 67 apud LAKATOS, 1999, P. 90)

Observar consiste em aplicar os sentidos na obtenção de dados sobre determinado objeto, buscando conhecê-lo. É de grande importância nas ciências, pois permite ao pesquisador estudar uma realidade e as suas leis, sem se prender apenas à adivinhação. A Observação é uma técnica de coleta de dados para obter informações, com a utilização dos sentidos na captação de dados sobre determinados aspectos da realidade.

Deste modo, como o objetivo do presente trabalho é de conhecer o objeto de estudo e poder fazer uma análise face às informações obtidas, a técnica se caracteriza como de observação. Além disso ainda é classificada em sistemática, não participante, individual e na vida real. Sistemática porque será planejada e estruturada com um objetivo. Será não participante, pois será uma observação sem envolvimento, com simples acompanhamento dos fatos. Individual e na vida real, pois será com único investigador e os acontecimentos analisados são reais, sem simulações. (OLIVEIRA, 2003, p. 68). De forma geral, pretende-se proporcionar à entidade que servirá como estudo de caso, informações capazes de embasar melhor as decisões tomadas.

A técnica utilizada para este estudo é a de observação participante. Conforme Oliveira, (2003, p.67) a técnica de observação permite obter dados a fim de conhecer o objeto de estudo e posteriormente fazer a análise das informações. Para que se garanta a eficácia da pesquisa é importante delimitar o tema. Portanto, o objeto do presente estudo é calcular as medidas de desempenho que podem ser obtidas a partir da DFC.

Para tanto, foi necessário montar o Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado do Exercício da empresa base do estudo. Por ser uma empresa com

pouco tempo de abertura, ainda apresenta certa instabilidade, como pode ser observada pelos lucros auferidos nos meses estudados. Tais demonstrativos foram elaborados com base os balancetes fornecidos pela entidade.

Segundo Oliveira, (2003, p.76) a análise é a tentativa de evidenciar a relação existente entre o objeto de estudo e outros fatores. Tal conceito é realizado em três níveis: a Interpretação, Explicação e Especificação. A Explicação diz respeito a relação do estudo com o conhecimento do fenômeno e por fim, a especificação delimita até que ponto as interpretações são validas relacionadas às variáveis. Assim, serão apresentadas as Medidas de Desempenho obtidas e as DFCs elaboradas. Após, os dados obtidos serão estudados com a finalidade de obter conclusões sobre a realidade,e por fim procurar tendências no comportamento das medidas.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo serão apresentados os dados obtidos e análise dos mesmos. Na primeira seção, serão apresentadas as Demonstrações elaboradas e as Medidas de Desempenho obtidas. Na segunda seção será feita a análise dos dados conforme interpretação teórica.

4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS

A empresa que serve de base para esta pesquisa é do ramo da indústria plástica e está localizada na área industrial de Campina Grande do Sul. Aberta em 2008, tem como objeto de atividade a fabricação de filmes plásticos e embalagens. O capital social no valor de R\$ 110.000,00 está dividido entre dois sócios-administradores. As vendas de filme plástico para embalagens estão concentradas em grandes redes de indústrias como as de papel higiênico e guardanapos. Também produz filmes laminados que são utilizados em embalagens de biscoitos e macarrão instantâneo.

Com representantes espalhados por todo o Brasil, as vendas são em todo território nacional concentrando-se no Sul e Sudeste. Em 2011 iniciou processo de importação com a intenção de expandir também suas atividades para a exportação de produtos.

4.2 DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA MÉTODO INDIRETO

A partir dos balancetes fornecidos foi possível elaborar as DFCs apresentadas a seguir:

MÉTODO INDIRETO	jan/10	fev/10	mar/10	abr/10	mai/10	jun/10
<u>Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais</u>						
Lucro antes de IR e CSLL	R\$ 60.548,83	R\$ 36.955,15	-R\$ 122.436,84	-R\$ 136.248,70	R\$ 53.899,53	R\$ 8.879,60
Depreciação	R\$ 9.610,02	R\$ 9.610,02	R\$ 9.610,16	R\$ 9.610,10	R\$ 9.610,13	R\$ 9.610,10
Renda de Investimentos	R\$ 0,00	R\$ 150,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Aumento no Contas a Receber	R\$ 206.201,16	-R\$ 31.680,89	R\$ 63.660,55	R\$ 84.837,75	R\$ 98.326,16	R\$ 342.324,74
Diminuição nos Estoques	R\$ 159.552,73	R\$ 96.289,12	-R\$ 115.326,51	-R\$ 111.641,93	R\$ 100.517,79	-R\$ 68.872,26
Diminuição no Contas a Pagar - Fornecedores	R\$ 327.854,80	-R\$ 543.108,90	-R\$ 109.692,46	R\$ 100.180,23	R\$ 270.101,17	R\$ 223.998,76
<i>Caixa Proveniente das Operações</i>	R\$ 32.259,76	-R\$ 561.301,96	-R\$ 170.853,18	R\$ 345,81	R\$ 134.766,88	-R\$ 30.964,02
Juros Pagos	R\$ 10.725,87	R\$ 9.967,46	R\$ 3.235,10	R\$ 7.198,44	R\$ 14.945,06	R\$ 1.787,22
IR e CSSL Pagos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Caixa Líq. Proveniente Das Operações	R\$ 21.533,89	-R\$ 571.269,42	-R\$ 174.088,28	-R\$ 6.852,63	R\$ 119.821,82	-R\$ 32.751,24
<u>Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento</u>						
Compra de Ativo Imobilizado	R\$ 47.295,10	R\$ 24.758,27	R\$ 63.023,37	R\$ 110.254,14	R\$ 52.198,37	R\$ 58.787,82
Recebimento pela Venda do Imobilizado	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Juros Recebidos	R\$ 375,82	R\$ 10.235,72	R\$ 10.906,26	R\$ 8.686,91	R\$ 3.299,45	R\$ 31.958,57
Dividendos Recebidos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Caixa Líq. Usado Dos Investimento	-R\$ 46.919,28	-R\$ 14.522,55	-R\$ 52.117,11	-R\$ 101.567,23	-R\$ 48.898,92	-R\$ 26.829,25
<u>Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento</u>						
Recebido por Empréstimo a Longo Prazo	R\$ 0,00	R\$ 676.564,73	R\$ 200.000,00	R\$ 0,00	R\$ 89.369,07	R\$ 0,00
Pagamento de Passivo por Arrendamento	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Dividendos Pagos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Caixa Líq. Usado Dos Financiamento	R\$ 0,00	R\$ 676.564,73	R\$ 200.000,00	R\$ 0,00	R\$ 89.369,07	R\$ 0,00
Aumento Líq. de Caixa e Equivalentes	-R\$ 25.385,39	R\$ 90.772,76	-R\$ 26.205,39	-R\$ 108.419,86	R\$ 160.291,97	-R\$ 59.580,49
Caixa e Equivalentes no Início do Período	R\$ 121.079,14	R\$ 95.693,75	R\$ 186.466,51	R\$ 160.261,12	R\$ 51.841,26	R\$ 212.133,23
Caixa e Equivalentes ao Fim do Período	R\$ 95.693,75	R\$ 186.466,51	R\$ 160.261,12	R\$ 51.841,26	R\$ 212.133,23	R\$ 152.552,74
Variação do Disponível	-R\$ 25.385,39	R\$ 90.772,76	-R\$ 26.205,39	-R\$ 108.419,86	R\$ 160.291,97	-R\$ 59.580,49

Quadro 7 - Demonstrações de Fluxo de Caixa Elaboradas – Janeiro a Junho

MÉTODO INDIRETO	jul/10	ago/10	set/10	out/10	nov/10	dez/10
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais						
Lucro antes de IR e CSLL	R\$ 271.209,44	R\$ 15.894,25	R\$ 111.814,50	-R\$ 243.196,09	R\$ 109.005,71	-R\$ 77.498,15
Depreciação	R\$ 9.610,16	R\$ 9.610,09	R\$ 10.015,27	R\$ 11.410,36	R\$ 13.134,43	R\$ 13.523,56
Renda de Investimentos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Aumento no Contas a Receber	R\$ 496.758,59	R\$ 35.861,84	-R\$ 58.921,99	R\$ 1.112.864,61	R\$ 238.030,24	R\$ 93.331,87
Diminuição nos Estoques	R\$ 104.444,18	-R\$ 128.098,63	R\$ 342.663,96	-R\$ 34.237,81	R\$ 261.999,03	R\$ 70.586,44
Diminuição no Contas a Pagar - Fornecedores	R\$ 5.993,01	-R\$ 190.620,41	R\$ 72.410,01	-R\$ 596.245,68	R\$ 601.552,23	R\$ 133.250,75
Caixa Proveniente das Operações	-R\$ 314.390,16	-R\$ 72.879,28	-R\$ 89.502,19	R\$ 319.071,01	R\$ 223.663,10	-R\$ 94.642,15
Juros Pagos	R\$ 51.331,21	R\$ 17.459,86	R\$ 45.084,15	R\$ 42.561,12	R\$ 43.256,81	R\$ 41.385,15
IR e CSSL Pagos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Caixa Líq. Proveniente Das Operações	-R\$ 365.721,37	-R\$ 90.339,14	-R\$ 134.586,34	R\$ 276.509,89	R\$ 180.406,29	-R\$ 136.027,30
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento						
Compra de Ativo Imobilizado	R\$ 50.694,36	R\$ 3.571,63	R\$ 4.291,94	R\$ 333.562,02	R\$ 129.906,70	R\$ 7.114,47
Recebimento pela Venda do Imobilizado	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Juros Recebidos	R\$ 27.027,12	R\$ 27.968,31	R\$ 2.279,70	R\$ 25.482,32	R\$ 13,43	R\$ 5.345,29
Dividendos Recebidos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Caixa Líquido Usado Dos Investimento	-R\$ 23.667,24	R\$ 24.396,68	-R\$ 2.012,24	-R\$ 308.079,70	-R\$ 129.893,27	-R\$ 1.769,18
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento						
Recebido por Empréstimo a Longo Prazo	R\$ 260.956,65	R\$ 212.130,14	R\$ 52.386,12	R\$ 0,00	R\$ 382,12	R\$ 221.646,21
Pagamento de Passivo por Arrendamento	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 6.136,03	R\$ 6.136,00
Dividendos Pagos	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
Caixa Líquido Usado Dos Financiamento	R\$ 260.956,65	R\$ 212.130,14	R\$ 52.386,12	R\$ 0,00	-R\$ 5.753,91	R\$ 215.510,21
Aumento Líq. de Caixa e Equivalentes	-R\$ 128.431,96	R\$ 146.187,68	-R\$ 84.212,46	-R\$ 31.569,81	R\$ 44.759,11	R\$ 77.713,73
Caixa e Equivalentes no Início do Período	R\$ 152.552,74	R\$ 24.120,78	R\$ 170.308,46	R\$ 86.096,00	R\$ 54.526,19	R\$ 99.285,30
Caixa e Equivalentes ao Fim do Período	R\$ 24.120,78	R\$ 170.308,46	R\$ 86.096,00	R\$ 54.526,19	R\$ 99.285,30	R\$ 176.999,03
Variação do Disponível	-R\$ 128.431,96	R\$ 146.187,68	-R\$ 84.212,46	-R\$ 31.569,81	R\$ 44.759,11	R\$ 77.713,73

Quadro 8 – Demonstrações de Fluxo de Caixa Elaboradas – Julho a Dezembro

4.3 MEDIDAS DE DESEMPENHO A PARTIR DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

As medidas de desempenho estão divididas em quatro classes. As medidas de Cobertura de Caixa, de Qualidade de Resultado, Dispendios de Capital e Retorno de Fluxo de Caixa.

4.3.1 Medidas de Cobertura de Caixa.

Essa classe de medidas de desempenho contempla dois quocientes: Quociente de Cobertura de Juros com Caixa e Cobertura de Dividas com Caixa. Esta última é subdividida em duas fórmulas conforme será apresentado no Quadro 9.

Quadro 9 – Índices de Cobertura de Caixa – Janeiro a Junho

Fórmula	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
FCO antes de juros e impostos / Juros	3,0077	-56,3134	-52,8123	0,0480	9,0175	-17,3252
(FCO - Dividendo total) / Exigível	0,0077	-0,1945	-0,0575	-0,0022	0,0344	-0,0088
(FCO - Dividendo Total) / Pagamento de Dívidas	0,1118	-0,6248	-0,3134	-0,0169	0,4962	-0,1249

Conforme apresentado na seção 2.3 deste estudo, pode-se afirmar que, analisando-se o coeficiente de Cobertura de Caixa obtido pela divisão entre o FCO antes dos juros e impostos pelos juros, se o resultado for de 1,20, significa dizer que para cada 1 real de juros houve 1,20 de caixa livre. Também é possível dizer que em 0,83 períodos os juros serão cobertos.

A partir disso, em janeiro de 2010 na empresa objeto de estudo, para cada 1 real de juros há 3,0077 reais de caixa livre e precisará 0,3325 períodos para que seja sanada a obrigação com juros. Já em fevereiro, março e junho, por conta do FCO negativo, obtém-se coeficiente igualmente negativo. Tal FCO indica que no período a entidade foi incapaz de se manter apenas com recursos próprios, sendo necessário captar recursos de terceiros, como pode ser evidenciado nas atividades de financiamento e de investimento do Fluxo de Caixa. Em abril e maio não houve

diferença no saldo de duplicatas descontadas e isso impactou no valor do FCO, que volta a ter um saldo positivo. Em abril o índice foi de 0,048, ou seja, para cada um real de juros há um caixa livre de 0,048, o que implica numa demora de 20,8333 períodos para honrar os juros a pagar. Em maio, pelo aumento no saldo de fornecedores, a diferença de saldos foi maior e acabou impactado positivamente no cálculo do índice do mês. O coeficiente ficou em 9,0175, melhorando o resultado obtido no mês anterior e garantindo o pagamento dos juros em 0,1109 períodos.

O segundo índice na categoria de Cobertura de Caixa indica quanto tempo será necessário para honrar todo o passivo oneroso. Nesses primeiros seis meses apenas os meses de janeiro e maio tiveram resultado positivo por conta da maior variação entre os saldos da conta fornecedores. Nos outros meses do primeiro semestre foi necessário obter recursos de terceiros. No mês de janeiro o índice indica que são necessários 0,0077 períodos para honrar o passivo oneroso. Em maio são necessários 0,0344 períodos.

O índice obtido pela divisão do FCO retido pelo pagamento das dívidas indica se o FCO está sendo suficiente para honrar as dívidas no vencimento. Como todos os meses tiveram um resultado menor que 1, mesmo nos meses de resultado de FCO positivo, entende-se que para honrar as dívidas no vencimento foi necessário captar recursos de terceiros. Exemplificando, pode-se verificar que para cada um real de dívida há apenas 0,1118 real de caixa livre para honrá-la no mês de janeiro.

Quadro 10 – Índices de Cobertura de Caixa – Julho a Dezembro

Fórmula	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
FCO antes de juros e impostos / Juros	-6,1247	-4,1741	-1,9852	7,4968	5,1706	-2,2869
(FCO - Dividendo total) / Exigível	-0,0919	-0,0226	-0,0326	0,0784	0,0433	-0,0295
(FCO - Dividendo Total) / Pagamento de Dívidas	-0,6707	-0,1305	-0,2105	0,2373	38,2799	-0,3084

Apesar do mês de outubro ter tido o pior resultado contábil do período do estudo, com prejuízo de R\$ 243 mil, foi o melhor resultado no coeficiente obtido pela divisão do FCO antes dos juros e impostos pelos juros. Isso se deve pela expressiva diminuição no saldo do contas a receber, na ordem de R\$ 1 milhão. Isso evidencia como o resultado contábil nem sempre corresponde ao resultado financeiro. Isso

porque o resultado contábil obedece ao regime de competência e o resultado financeiro obedece ao regime de caixa. Desse modo, no mês de outubro pode-se afirmar que serão necessários 0,1334 períodos para honrar as despesas com juros. No mês de novembro serão necessários 0,1934 períodos. Nos demais meses, foi necessário recursos de terceiros para equilibrar o caixa e equivalente de caixa.

O índice obtido pela divisão entre o FCO menos os dividendos pagos pelo passivo exigível demonstra que nos meses de outubro e novembro o FCO gerado seria capaz de honrar o passivo exigível em 0,0784 e 0,0433 períodos respectivamente. No ultimo coeficiente dessa categoria, o índice obtido pela divisão do FCO retido pelo pagamento das dívidas, novamente os meses de outubro e novembro tiveram resultados positivos. Mesmo sendo positivo no mês de outubro, o resultado não é satisfatório, pois demonstra que há apenas 0,2373 reais de caixa livre para cada um real de dívida a ser paga no vencimento. Já no mês de novembro, mesmo sendo iniciados os pagamentos de empréstimos captados, como pode ser verificado na Demonstração dos Fluxos de Caixa, o resultado foi satisfatório na ordem de 38,2799. Isso significa que para cada um real de dívida a ser paga no vencimento há 38 reais de caixa livre. Isso se deve ao aumento considerável no saldo dos fornecedores.

4.3.2 Medidas de Qualidade de Resultado

Quadro 11 – Índices de Qualidade de Resultado – Janeiro a Junho

Fórmula	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Caixa das Vendas / Vendas	0,6556	1,0900	0,8838	0,8763	0,8545	0,5415
FCO / Resultado Operacional	0,3037	139,3575	1,3365	0,0498	1,8294	1,5328
FCO Antes dos juros e impostos/ Resultado antes dos juros, impostos e depreciação	0,4007	-101,8566	1,4161	-0,0027	1,7943	2,6336

Na categoria de Qualidade de Resultados, o índice obtido pela divisão entre o Caixa das Vendas e as Vendas demonstra quanto das vendas se transformou em disponível por meio do recebimento de clientes. Como existem nesses dados alguns valores de difícil análise externa, esse valor é aproximado. No mês de fevereiro essa diferença decorrente dos valores que são disponibilizados e os dados internos da empresa é evidenciado num índice maior que um. Significa dizer que para cada um real de vendas, foi recebido 1,09 de clientes. Isso se deve à diferença entre os regimes de caixa e competência dos dois números utilizados para o cálculo do índice. Nos demais meses, o valor basicamente rodou em torno dos 0,80 centavos para cada real de vendas.

O índice obtido pela divisão entre o FCO e o Resultado Operacional pretende identificar a dispersão entre o Lucro e o caixa gerado. No mês de fevereiro houve a maior diferença, com prejuízo operacional da ordem de 4 mil e resultado de FCO negativo na ordem de 571 mil. Essa grande diferença se deve aos tipos de regime pelos quais as Demonstrações são elaboradas. A Demonstração dos Fluxos de Caixa é elaborada pelo regime de caixa e a Demonstração do Resultado do Exercício é elaborada pelo regime de competência. Em maio por exemplo, para cada um real de lucro, há 1,8294 de Caixa Operacional livre.

Para corrigir essa diferença gerada pelos regimes de cada Demonstração, também é calculado o índice utilizando o resultado antes dos juros, impostos e depreciação. Ainda utilizando o mês de maio, que teve um lucro operacional e resultado financeiro positivo, o valor baixa para 1,7943 de caixa livre para cada um real de lucro.

Quadro 12 – Índices de Qualidade de Resultado – Julho a Dezembro

Fórmula	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Caixa das Vendas / Vendas	0,4992	0,9566	1,0839	3,0559	0,6672	0,8753
FCO / Resultado Operacional	-1,2376	-17,9955	-0,8759	-1,2229	1,1849	9,8637
FCO Antes dos juros e impostos/ Resultado antes dos juros, impostos e depreciação	-1,0304	-4,9814	-0,5468	-1,4861	1,3524	354,2129

No mês de setembro e outubro repete-se a situação de fevereiro, para cada um real de vendas foi recebido 1,0839 e 3,0559 respectivamente de clientes. Julho seguiu a baixa que já vinha do mês anterior decorrente do aumento da receita aliada

à diminuição do recebimento de clientes. Outubro teve o maior recebimento de clientes do período com variação na ordem de R\$ 1 milhão. Isso teve impacto direto no índice, tendo o maior resultado de todo o período analisado, com 3,0559 reais para cada um real de venda. Vale ressaltar que essa diferença se dá pelos diferentes regimes adotados nos dois valores envolvidos na fórmula, e comprova a informação anteriormente descrita referente à proximidade a realidade, não se tratando de valores exatos. Setembro também teve um resultado de recebimentos que foi decorrente dos outros períodos, já que ultrapassa o valor de um real.

No segundo semestre, o mês com resultado mais satisfatório foi o de Novembro. Para cada um real de lucro, há 1,1849 de Caixa Livre, e minimizando as diferenças de regime utilizado, no segundo índice obtido nessa categoria, o valor passa para 1,3524 de Caixa Livre para cada real de lucro.

4.3.3 Medidas de Dispêndios de Capital

Quadro 13 – Índices de Dispêndios de Capital – Janeiro a Junho

Fórmula	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
(FCO-Dividendo total) / Caixa Pago por investimentos de capital	0,4553	-23,0739	-2,7623	-0,0622	2,2955	-0,5571
Fluxo de Caixa liq. para investimentos / Fluxo de Caixa liq. de financiamentos	0,0000	-0,0215	-0,2606	0,0000	-0,5472	0,0000
Fluxo de caixa Liq. para investimentos / Fluxo de Caixa liq. de operações e Financiamento	-2,1789	-0,1379	-2,0113	14,8216	-0,2338	0,8192

Na categoria de Medidas de Dispêndios de Capital o primeiro índice obtido pela divisão do FCO Retido pelo caixa pago por investimento de capital, indica se a empresa é capaz de honrar com suas necessidades de dispêndio de capital líquido. Como o Fluxo de Caixa Operacional líquido nos meses janeiro e maio foi positivo, é possível dizer que nos outros meses foi preciso de capital de terceiros para honrar com as onerosidades dos investimentos de capital. No mês de janeiro, para cada um real de investimento de capital há apenas 0,4553 real para suprir a dívida sendo necessário 0,5447 real de capital de terceiros para honrar o valor devido. Em maio, para cada um real de dívida há 2,2955 para cobrir o investimento de capital, sendo

assim o melhor cenário do período. Porém, esse índice pode variar consideravelmente em decorrência da política de investimentos adotada pela sociedade, pois o imobilizado geralmente tem valor significativo a e frente desse número há negociações com instituições financeiras e auxílio do BNDES por exemplo. Dessa forma, nem sempre a aquisição do imobilizado é sentido imediatamente. O segundo índice da categoria demonstra a relação dos fluxos líquidos de caixa para os investimentos e os fluxos de caixa líquido para os financiamentos.

Em janeiro, abril e junho, o valor do financiamento foi zero. Nesses casos, pode-se dizer que toda a atividade de financiamento depende do Fluxo de Caixa Operacional. Nos outros meses, todos os resultados foram menores do que 1, significando que os valores das atividades de investimentos foram supridos pelas atividades de financiamento nem necessidade de auxílio do Fluxo de Caixa operacional. No índice que leva também em consideração a atividade operacional, é possível verificar que as atividades de financiamento não estavam fazendo frente apenas as atividades de financiamento, como também para suprir eventuais necessidades de caixa que não foi suficientemente gerado pelas atividades operacionais.

Em junho, em que o índice que incluía s atividades de financiamento e investimento apenas resultou em zero, no índice que inclui o valor das operações o resultado foi de 0,8192. Isso significa que mesmo incluindo os valores das atividades operacionais, para cada um real de caixa operacional e financiamento, havia 0,8192 de Dispendios de capital a serem pagos no período.

Quadro 14 – Índices de Dispendio de Capital – Julho a Dezembro

Fórmula	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
(FCO-Dividendo total) / Caixa Pago por investimentos de capital	-7,2142	-25,2935	-31,3579	0,8290	1,3887	-19,1198
Fluxo de Caixa liq. para investimentos / Fluxo de Caixa liq. de financiamentos	-0,0907	0,1150	-0,0384	0,0000	22,5748	-0,0082
Fluxo de caixa Liq. para investimentos / Fluxo de Caixa liq. de operações e Financiamento	0,2259	0,2003	0,0245	-1,1142	-0,7437	-0,0223

Analisando o segundo semestre, nos meses de outubro e novembro houve uma melhora nos resultados do Fluxo de Caixa Operacional gerado. No mês de Novembro, foi possível honrar as dívidas de aquisição de imobilizado com os valores obtidos nas atividades operacionais, pois para cada um real de dívida havia 1,3887 para fazer frente a mesma. No mês de outubro foi necessário 0,171 real de capital de terceiros para honrar a dívida. Nos demais meses, o Fluxo de Caixa operacional foi negativo, indicando que além dos investimentos, foi necessário capital de terceiros para suprir as necessidades das atividades operacionais.

No índice que analisa a relação entre as atividades de financiamento e de investimento, o pior resultado do ano foi no mês de novembro: 22,5748. Isso significa que foi necessária parte do Caixa operacional para honrar as atividades de financiamento. Porém, em conjunto com o índice anterior dessa categoria, onde é analisado a capacidade da empresa em honrar seus investimentos com o caixa operacional gerado, é possível concluir que a empresa foi capaz de honrar suas dívidas neste período. Incluindo-se neste índice as atividades operacionais, o pior resultado foi no mês de outubro, que se conclui que algumas dívidas não puderam ser honradas, pois com o resultado em 1,1142 pode-se dizer que para cada um real de atividades operacionais e financiamentos disponíveis, há 1,1142 de dívida.

4.3.4 Medida de Retorno de Fluxo de Caixa

Quadro 15 – Índices de Retorno de Fluxo de Caixa – Janeiro a Junho

Fórmula	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
(FCO - Dividendos preferenciais) / Quantidade de ações ordinárias	0,1958	-5,1934	-1,5826	-0,0623	1,0893	-0,2977
FCO Antes dos juros e impostos / Ativos totais	0,0103	-0,1641	-0,0486	0,0001	0,0335	-0,0071
FCO / (PL + Exigível a Longo Prazo)	0,0424	-1,0489	-0,4123	-0,0240	0,3526	-0,0939
FCO / PL	0,1074	-2,4064	-1,5143	0,3219	3,6742	-0,7894

O índice obtido pela divisão entre o FCO retido e a quantidade de ações ordinárias, indica quanto do fluxo está direcionado para cada ação. Nos meses de janeiro e maio o resultado do Fluxo de Caixa operacional foi positivo e direciona 0,1958 e 1,0893 de caixa respectivamente para cada ação ordinária. Se o resultado for maior que um, indica que o investimento inicial teve retorno no período.

O índice resultante da divisão entre o Fluxo de Caixa retido sobre os ativos totais representa a medida de retorno sobre investimento clássica. Quanto mais próxima a um melhor foi a recuperação do investimento empregado. Como o Fluxo de Caixa foi negativo na maioria dos meses, o índice acabou por não ser satisfatório, tendo o melhor resultado no mês de maio, com resultado de 0,0335, o que significa dizer que para cada um real investido, houve um retorno de 0,0335 real.

O Retorno sobre o Passivo e PL indica a recuperação de caixa da entidade para os Investidores. Engloba tanto os acionistas como os terceiros que investiram capital na entidade. Apenas o mês de Janeiro e Maio tiveram resultados positivos e ainda sim pouco próximo a um que representa o melhor resultado. Novamente o melhor resultado foi no mês de maio, em que para cada um real de Passivo mais PL há 0,3526 de caixa livre. Mesmo sendo o melhor resultado pode-se dizer que não foi um resultado satisfatório.

O índice obtido pela divisão do Fluxo de Caixa sobre o Patrimônio Líquido representa a recuperação de caixa dos investimentos feitos pelos acionistas. O lucro líquido de maio aliado ao resultado positivo das atividades operacionais, influenciaram no bom resultado deste índice do período. O resultado de 3,6742 indica que para cada um real investido pelos acionistas, há 3,6742 de Patrimônio Líquido. Nos meses de fevereiro, março e junho, o Fluxo de Caixa operacional foi negativo, o que indica que a entidade precisou de capital além do que foi investido pelos acionistas.

Quadro 16 – Índices de Retorno de Fluxo de Caixa – Julho a Dezembro

Fórmula	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
(FCO - Dividendos preferenciais) / Quantidade de ações ordinárias	-3,3247	-0,8213	-1,2235	2,5137	1,6401	-1,2366
FCO Antes dos juros e impostos / Ativos totais	-0,0623	-0,0140	-0,0160	0,0653	0,0407	-0,0157
FCO / (PL + Exigível a Longo Prazo)	-0,5899	-0,1421	-0,1800	0,5481	0,2941	-0,2538
FCO / PL	-1,1696	-0,2749	-0,3056	1,4021	0,5891	-0,5947

No segundo semestre, o índice obtido pela divisão do FCO retido pelo número de ações ordinárias, nos meses de outubro e novembro o resultado foi satisfatório. Em ambos os períodos o índice foi maior que um o que indica que houve retorno financeiro no período em relação ao que foi investido. O segundo índice da categoria, que resulta da divisão entre o FCO retido pelos ativos totais, também só teve valores positivos em outubro e novembro e ainda assim não foram satisfatórios. Neste índice, o melhor resultado aproxima-se a um, e nos meses, houve resultado de 0,0653 e 0,0407 respectivamente.

Apenas os meses de outubro e novembro tiveram FCO positivo, o que resultou em índices positivos apenas nestes meses. Nos demais períodos foi necessário capital de terceiros para suprir as atividades operacionais. No índice obtido pela divisão entre o FCO pelo PL somado ao passivo exigível, pode-se afirmar que no mês de outubro, para cada um real de PL e passivo oneroso, há 0,5481 reais de caixa operacional. Mesmo sendo um resultado positivo, entende-se que não é suficiente para honrar o capital investido pelos acionistas e o capital de terceiros.

O valor obtido pela divisão entre o FCO e o PL, teve resultado satisfatório apenas em outubro, com valor acima de um. O valor de 1,4021 indica que para cada um real que foi investido na entidade há 1,4021 de Caixa Operacional.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo serão apresentadas as conclusões oriundas do estudo realizado e as recomendações para futuros estudos que abordem tema semelhante.

5.1 CONCLUSÕES

O estudo realizado teve por objetivo analisar os indicadores de liquidez que podem ser calculados a partir das Demonstrações de Fluxo de Caixa.

De modo geral pode-se dizer que a empresa apresenta instabilidade financeira, pois, entre os períodos há grande disparidade de valores dos Caixas Operacionais gerados. Na maioria dos períodos que foram analisados o FCO foi negativo, o que leva a concluir que não foi possível suprir as necessidades operacionais com recursos próprios, sendo necessário recurso de terceiros para giro no período. Resultados positivos de FCO foram evidenciados apenas nos meses de janeiro, maio, outubro e novembro. Em janeiro o resultado positivo se deve ao aumento no valor de fornecedores, o que na Demonstração de Fluxos de Caixa Indireto significa que houve saída de caixa menos significativa. Apesar de os valores de lucro nos períodos também terem sido bastante instáveis, pode-se dizer que o que tem tido mais significância no resultado do Caixa Operacional são as grandes variações nos valores de Clientes e Fornecedores.

Para um Fluxo Financeiro saudável é importante verificar os prazos de entrada e saída de numerários. Por exemplo, se existe um compromisso de pagamento com fornecedor de cerca de 30 dias, é importante que haja recebimentos nesse período para garantir que haja capital para honrar as dívidas. Com os balancetes que foram fornecidos pela empresa não é possível verificar os prazos dessas operações. Uma sugestão para auxiliar a empresa neste aspecto seria fazer o cálculo da ciclometria pra verificar se esses prazos estão corretamente estipulados.

Nos índices de cobertura de caixa, o mês de maio foi o mais satisfatório no primeiro semestre. Mesmo assim, no índice que mede se as dividas estão sendo pagas no vencimento, por exemplo, há apenas 0,4962 de disponível para cada real de dívida vencendo. Apesar de ser o mês com FCO maior do período, ainda assim

não é suficiente para honrar as dívidas no vencimento. No segundo semestre, o mês com melhor resultado foi em Outubro devido à grande diferença no valor de contas a receber. Porém as dívidas puderam ser pagas no vencimento no mês de Novembro. Isso demonstra essas diferenças de prazo já mencionadas, e também evidencia que a diferença pode estar na política financeira adotada pela empresa. Em Novembro, para cada um real de dívida há 38 reais para honrar a onerosidade. Com os resultados de Outubro e Novembro também foi possível honrar as dívidas com juros com recursos próprios. Nos outros meses, o próprio FCO é negativo, demonstrando até mesmo antes de calcular os índices que foi necessário recurso de terceiros.

Na categoria de qualidade de resultado foi possível perceber a disparidade que acontece pela diferença de regime utilizado para elaborar as demonstrações. Em alguns meses, houve prejuízo no resultado operacional e no caixa operacional. Por essa razão o índice foi positivo, porém apenas os meses de janeiro, maio e novembro tiveram resultado operacional e caixa operacional positivo. Nestes três meses foi possível verificar a diferença entre o lucro e o caixa operacional. No mês de janeiro, o lucro foi maior do que o caixa gerado, e no mês de maio e novembro, o Caixa Operacional foi maior que o Lucro auferido no período. Apesar dos resultados de novembro terem sido os melhores do ano, o mês de maio nesta categoria teve o resultado mais satisfatório por conta da proporcionalidade dos valores. Por exemplo, no mês de maio, para cada 1 real de lucro, há 1,8294 de caixa livre.

Na categoria que envolve os investimentos e financiamentos, é difícil analisar sem ter em mãos a política da empresa nessas operações. Como os investimentos de capital podem ser atrelados a recursos como BNDES, por exemplo, os índices podem apresentar certa diferença. Nos meses em que o FCO foi negativo foi necessário recursos de terceiros para honrar as onerosidades. Em 8 meses do ano de 2010 foram feitos empréstimos.

Na categoria de Retorno de Fluxo de Caixa estão os índices mais clássicos de retorno, como por exemplo, a divisão entre o FCO e o os ativos totais. De forma geral, o retorno não foi satisfatório, pois apenas nos meses janeiro, abril, maio, outubro e novembro. Nos demais meses, o FCO negativo demonstra que não apenas não teve retorno no período como foi necessário recursos de terceiros. Mesmo sendo resultados positivos, não foram satisfatórios. O melhor retorno nesse índice foi no mês de Outubro, onde de cada 1 real de ativos totais, há 0,0653 de FCO.

No índice obtido pela divisão entre o FCO e toda a onerosidade, tanto de capital próprio como de terceiros, nenhum período demonstra ser possível honrar com os pagamentos os investidores. No mês de outubro, o retorno de caixa sobre o PL foi da ordem de 1,4021, isso significa que para cada 1 real de PL há 1,4021 de FCO.

De forma geral é possível dizer que a empresa depende substancialmente de recursos de terceiros e na maioria dos meses do período analisado o fluxo de caixa operacional foi negativo.

Como sugestão para gerir melhor as finanças, seria interessante fazer um estudo de prazos de pagamento e recebimento, bem como fazer Demonstrações de Fluxos de Caixa projetados de acordo com a política adotada pela empresa e de acordo com os picos de compras e vendas, sabendo-se que em determinadas épocas a receita aumenta em decorrência das sacolas personalizadas, como por exemplo, sacolas de natal. Os retornos também estão abaixo do satisfatório, porém também se deve considerar a recente constituição da entidade, que foi aberta em 2008.

5.2 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS

Para novos estudos, solicitar um resumo dos investimentos e financiamentos bem como as políticas próprias para essas operações traria mais segurança aos resultados analisados. Grande parte dos ativos imobilizados adquiridos podem ter operações em bancos e cartão BNDES, o que torna essas operações difíceis de análise externa.

Verificar os prazos de recebimentos e pagamentos também é um bom instrumento para entender os resultados obtidos.

REFERÊNCIAS

- BRAGA, Roberto; MARQUES, José augusto Veiga da Costa. Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração de Fluxo de Caixa. **Revista Contabilidade e Finanças FIPECAFI – FEA – USP**, São Paulo, v. 14, n. 25, p. 6-23, jan./abr. 2001. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-7077200100010001&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em 03/12/2011.
- CAMPOS FILHO, Ademar. **Fluxo de Caixa em Moeda Forte: análise, decisão e controle**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1993.
- FAVERO, Hamilton Luiz *et al.* **Contabilidade: Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2007.
- FRANCISCO, José Roberto de Souza; ASSIS, Aline Rabelo; AMARAL, Hudson Fernandes; BERTUCCI, Luiz Alberto. Demonstração de Fluxo de Caixa – Atividade Operacional Versus Indicadores Financeiros de Liquidez na Análise da Gestão Financeira. **Revista de Contabilidade e Controladoria, UFPR**, Curitiba, v. 3, n. 2, p. 94-111, mai./ago. 2011. Disponível em <http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs2/index.php/rcc/article/viewFile/24641/16523> Acesso em 03 dez. 2011.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (Aplicável as Demais Sociedades)**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- NEVES, Silvério de; VICECONTI, Paulo E. V.. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 9. ed. São Paulo: Frase, 2000.
- OLIVEIRA, Antonio Benedito Silva (Coord.) **Métodos e Técnicas de Pesquisa em contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.
- SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. A Estimativa do Fluxo de Caixa das Operações Representa o Real Fluxo de Caixa das Operações? **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 35, p. 7-21, mai./ago. 2004. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772004000200001&lng=pt&nrm=iso>. acessos em 03 dez. 2011. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772004000200001>

SILVA, Edson Cordeiro da. **Como Administrar o Fluxo de Caixa das Empresas**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

CPC 03 - http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf